

破产： 卷土重来

04 自2020年以来，大规模的国家干预和强劲的经济追赶态势帮助抑制了企业破产

08 热点地区在哪里？

10 什么因素将塑造通向未来的道路？

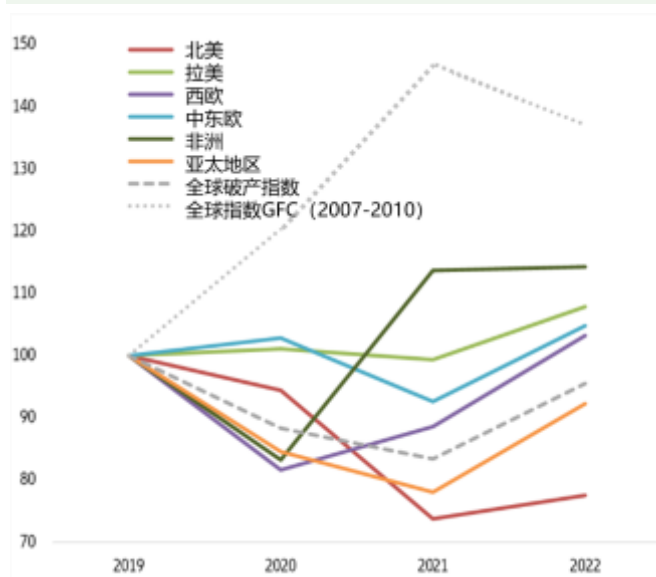
概要

- **随着对企业支持措施的取消，企业破产将逐渐正常化。我们的全球破产指数¹在连续两年下降（2021年和2020年分别为-6%（预测）和-12%）后，可能在2022年出现+15%的年同比反弹。**大规模的国家干预帮助西欧二分之一的企业和美国三分之一的企业避免了破产，导致2020年整体企业破产数下降了12%。展望未来，我们预计在货币当局普遍采取宽松政策的情况下，政府将微调并逐步撤出支持措施，以应对企业流动性和可偿付性面临的压力。因此，到2021年底，大多数国家的全球企业破产指数可能仍将维持在较低水平，要到2022年，正常化才会姗姗来迟。然而，即使在2022年，大多数国家的破产数仍将低新冠危机前的水平（平均下降4%）。
- **一些欧洲国家和新兴市场的破产数反弹可能会比美国和亚洲部分地区快得多。**由于遭遇一系列封锁措施，加上政策支持无力，到2021年，非洲的企业破产数将超过新冠疫情前的水平，而中欧、东欧和拉丁美洲将在2022年紧随其后。西欧将呈现喜忧参半的趋势：西班牙和意大利因对新冠疫情限制措施敏感的行业比重较高，预计到2022年将出现大幅破产数反弹（分别为5110例和10500例）。相比之下，法国（37000例）、德国（16300例）、比利时（8150例）和荷兰（2400例）等国的破产数将会有更长的时间才能回到危机前的水平，因为有大量的援助计划和/或援助措施的延长。美国是最大的例外，其2021年和2022年的破产数可能很低，这主要得益于大规模的支持措施（特别是2020年的工资保障计划和2021-22年的复苏计划）和30多年来最快的经济反弹。由于亚洲更快地摆脱疫情，实现经济复苏，2022年亚洲的企业破产数也将低于2019年。
- **五个因素将为未来的道路定下基调：**1) 全球经济反弹的势头，这将对国家支持措施的取消速度起决定性作用，继而影响企业破产正常化的速度：大多数发达经济体在2021-2022年的GDP增长应超过稳定破产数所需的+1.7%²；2) 政府撤出支持的步伐，因为它也会影响企业的烧钱态势；3) 许多脆弱的企业仍将处于违约高风险之中，特别是疫情前的“僵尸”企业（通过紧急措施续命），以及因危机带来的额外债务而被削弱的企业；4) 企业财务状况的恶化，加剧了债务可持续性问题的；5) 业务创新的快速恢复，因为企业数量的增加势必也会令潜在的破产基数提升，特别是那些创新与满足疫情所带来新需求（即送货上门、运输和存储）密切相关，但可行性尚不确定的行业。

¹ 涵盖了44个国家，占全球GDP的86%，参见统计附录

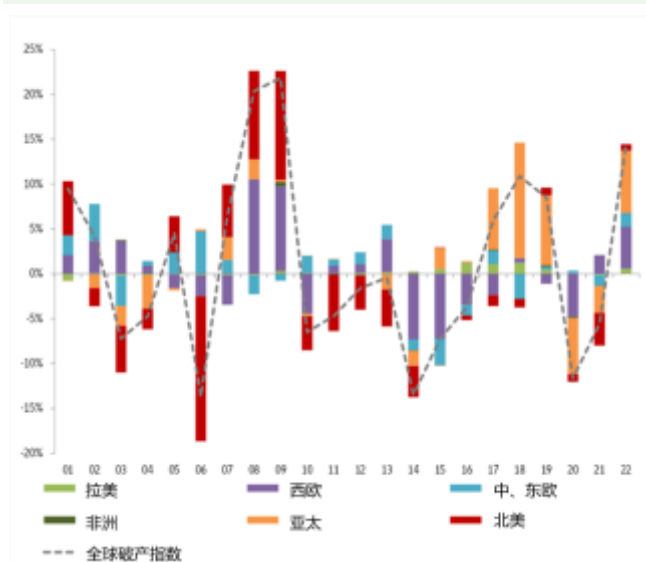
² 参见我们的报告 [Global economy: A cautious back to school.](#)

图1：裕利安怡全球破产指数和区域指数，年度水平，基数在2019年为100



来源：裕利安怡、安联研究

图2：按地区划分的裕利安怡破产指数-对全球破产指数年度变化的贡献



来源：裕利安怡、安联研究

年同比+15%

预测裕利安怡破产指数在连续两年下降后，
将于2022年反弹。

自2020年以来， 大规模的国家干预和强劲的经济追赶态势 帮助抑制了企业破产

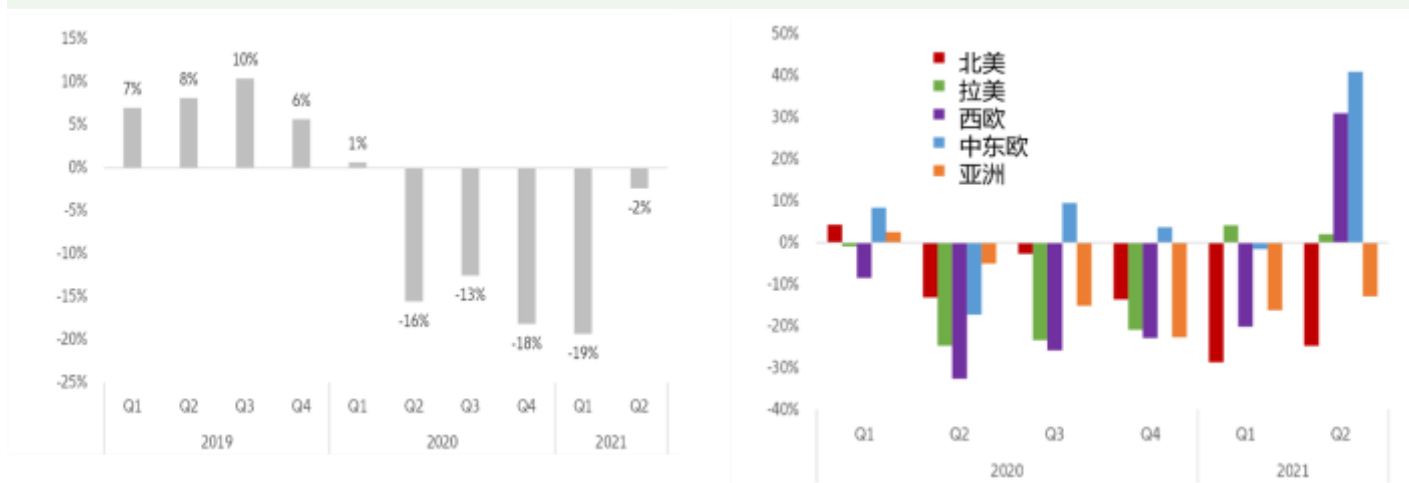
尽管新冠疫情在2020年引发了全球GDP增速和贸易下滑，但并没有转化为一波破产浪潮。事实上，我们的全球破产指数不仅在2020年结束时同比下降了12%，而且全年都保持稳定和大范围的下降。在我们抽样的44个国家中，有35个国家（80%）的破产数在全年出现了下降，而且在出现下降的国家中，四分之三的降幅达到了两位数（见统计附录）。反例主要是中欧和东欧（在保加利亚+4%，在土耳其+13%，以及在波兰+32%），拉丁美洲（在哥伦比亚+2%，在智利+11%）的新兴经济体和中国（11826例，+1%，破产数在2020年第二季度出现暂时性激增（年同比+21%）后，与2020年下半年迅速回到疫情前水平）。

破产数出现最大下降的是印度（-62%至735例，特别是由于法院暂停的特定时段），西欧整体（-18%，区域指数自2007年以来的最低水平在奥地利，法国，意大利和比利时下降了30%以上，见图4）。

如何解释长期低水平的破产数？其一，是对企业迅速实施的多种支持措施（见附栏）。应急方案帮助企业应对封锁带来的前所未有的影响，防止了流动性危机，特别是在受限制措施影响最严重的行业。事实上，国际货币基金组织估计³，第一批公共支持方案为60%的企业增加的流动性需求提供了帮助，并缓解了流动性不足企业的增长——与新兴欧洲经济体相比，发达经济体支持措施的效果更好。

其二，这些措施在2020年底和2021年上半年得以延续，尽管程度较轻，但对于避免悬崖效应和控制破产也至关重要。其三，全球经济的强劲追赶势头为企业提供了坚实的支持，特别是在普遍宽松的货币政策背景下，这有助于减轻因经济活动反弹过快而导致的破产风险⁴。

图3：全球（左）和地区（右）破产指数-季度变化，年同比，以%表示



来源：裕利安怡、安联研究

³ 参见 IMF working paper: [Corporate Liquidity and Solvency in Europe during COVID-19](#)

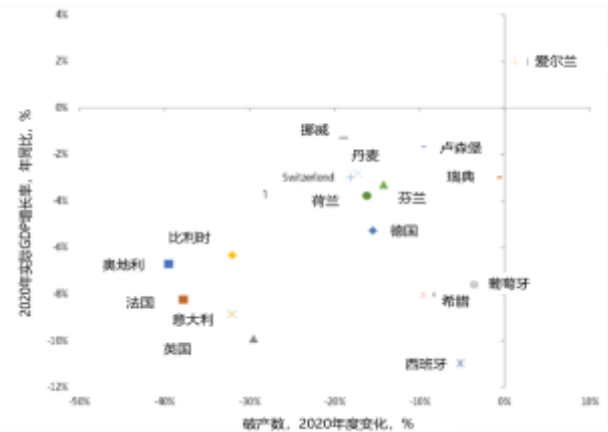
⁴ 当公司面临活动反弹过快而无法及时满足其营运资本需求（WCR）时，活动的短期（重新）加速会转化为相应的破产数增加。在法国，过去的证据表明，有19个行业经历了为期6个月的快速复苏，导致其破产数平均增加7%。

考虑到破产数对宏观经济趋势⁵的历史敏感性，我们估计，在其他条件不变的情况下，全球经济冲击本来可能导致2020年全球破产数激增40%。但自2020年以来，破产数实际下降了12%，这意味着大规模的国家干预和“不惜一切代价”支持政策的进一步延长，至少暂时阻止了全球35%以

上的破产，在美国（32%，即10400例）和德国（33%，即7800例），这两个国家的“幸免”破产企业的数量略低，两者在2020年开始时的幸免破产企业数量都很低，在今年结束时破产数量“有限”下降。平均而言，我们估计，在西欧，“幸免”破产的案例占二分之一，但在实施大

规模国家干预的国家中，这一比例高得多，特别是法国（56%，即41,000例）和英国（55%，即18,900例，见图5）。

图4：2020年西欧GDP增长和破产数



来源：国家来源、裕利安怡、安联研究

图5：选定国家的2020年破产数变化、事后模拟与观察数字以及“幸免”破产数字的对比



来源：国家来源、裕利安怡、安联研究

附栏：国家干预帮助延缓了破产浪潮

在2020-2021年期间，有两种国家干预措施在发挥作用：1) 暂时改变破产制度；2) 广泛的临时财政工具。

对危机初期实施的破产规则进行紧急调整，对在企业申请破产之前为它们提供额外的时间和灵活性而言至关重要。各国启动了各种杠杆，包括：

- i) 中止债务人申请破产的义务（在一定条件下）；
- ii) 延长破产申请期限；
- iii) 为防止债权人对公司提起诉讼而暂停偿债；
- iv) 放宽启动破产和清盘申请的某些标准（如未偿债务的门槛）。

对破产框架进行较大改变的国家，包括法国、意大利、比利时、澳大利亚，以及自2020年底开始如此的荷兰，这些国家在2020年破产数往往大幅下降。相反，破产制度变化较少或没有变化的国家（如美国、日本、爱尔兰和北欧国家）的破产数下降幅度往往更有限。

然而，临时修正措施的延长并不总是能阻止破产数的反弹（例如在西班牙），而它们的结束也并不总是导致破产数的反弹（法国、瑞士）。同时期财政干预的范围、持续时间和有效性参差不齐，是造成这种差异的部分原因。对企业来说，六大关键措施是支持流动性及其盈利能力的关键：

- i) 税收延期，直接/间接减税；
- ii) 国家贷款和担保；
- iii) 债务延期偿付；
- iv) 短期工作计划（特别是在西欧）；
- v) 现金转移；
- vi) 类似股权的注资，以及一些大规模资本重组的具体案例（例如在航空运输部门）

这些可自由支配的财政工具规模庞大、种类繁多⁶，但在不同国家之间的可获得性并不均衡，而且在不同行业和/或不同类型的企业之间，形式也往往各异。

⁵ 我们的预测模型是基于宏观经济指标的变化，如各国的实际GDP、名义GDP、失业或失业率。

⁶ 参见欧洲系统风险理事会对欧洲国家应对新冠疫情的政策措施的监测（[ESRB监测](#)），IMF对所有国家的应对政策措施的监测（[IMF政策跟踪](#)）后者估计，2020年以来的全球财政支持为165亿美元，占全球GDP的15.9%，其中包括增加支出和先前收入的线上措施，线下措施，以及来自担保和准财政操作的或有负债。

到2021年为止，仍然没有趋势逆转的迹象（见图3和图6）。我们的全球指数在经历了两个季度的下跌之后（第一季度年同比下跌19%，第二季度年同比下跌3%，即上半年同比下跌12%），在2021年上半年达到了新低。然而，这一结果是由两个相反的地区趋势造成的：一方面，北美和亚洲的破产数都较低；另一方面，一些地区在第二季度的年度比较中出现回升，部分原因是2020年同期封锁措施对商业法庭的影响产生了基础效应。

7月和8月的首批数据表明，破产数的低水平趋势仍在持续。这使得在大多数国家在所有地区，今年的破产数低于2020年的数字，除了非洲。摩洛哥和南非已经面临破产数的显著反弹，其他特例有在亚洲的香港和印度，东欧的波兰⁷和罗马尼亚，以及拉丁美洲的哥伦比亚。西欧的情况也喜忧参半，截至2021年9月，该地区呈现出三个集群：

- i. 大多数国家的破产数仍低于2020年和2019年，包括英国，尽管已开始

出现了明显的逆转趋势。

- ii. 有两个国家已经面临比2020年更多的破产，即意大利（截至8月底，年同比增加50%）和瑞士（幅度较小，同比增加1%）。
- iii. 其余两个国家的破产情况已经超过2019年的水平：卢森堡（截至8月增加了5%）和西班牙（增加了34%）。请注意，后者是疫情⁸以前破产数降幅最大的三个欧洲国家之一。

图6：企业破产数- 2021年数据（选定国家或地区）

国家和地区	全球占比破产数	最新一期数据(同比%)					
		截至 上个月	前3月	前6月	前12月	年初至今 vs 2020	年初至今 vs 2019
美国	28.6%	2021 Q2	-27%	-28%	-18%	-28%	-30%
加拿大	2.3%	07-2021	-30%	-13%	-9%	-15%	-38%
巴西	2.5%	08-2021	-17%	-10%	-3%	-5%	-28%
哥伦比亚	0.4%	2021 Q2	32%	36%	27%	36%	36%
智利	0.4%	07-2021	-28%	-19%	-8%	-6%	-6%
德国	5.1%	06-2021	-12%	-16%	-18%	-18%	-23%
法国	3.6%	08-2021	-12%	-20%	-1%	-17%	-49%
英国	3.8%	08-2021	73%	47%	13%	-8%	-32%
意大利	2.7%	08-2021	3%	38%	97%	50%	-16%
西班牙	1.9%	08-2021	-38%	6%	77%	53%	34%
荷兰	1.2%	08-2021	-36%	-43%	-48%	-49%	-53%
瑞士	1.0%	08-2021	-6%	1%	13%	1%	-19%
瑞典	0.7%	08-2021	4%	3%	-18%	-17%	-12%
挪威	0.5%	08-2021	-18%	-16%	-9%	-18%	-20%
比利时	0.7%	08-2021	-31%	-15%	-4%	-27%	-20%
奥地利	0.6%	2021 Q2	-25%	-45%	-51%	-45%	-59%
丹麦	0.5%	08-2021	-42%	-23%	-16%	-10%	-20%
芬兰	0.4%	2021 Q2	6%	-4%	-20%	-4%	-4%
葡萄牙	0.3%	08-2021	-16%	-23%	-9%	-4%	-7%
爱尔兰	0.5%	06-2021	-49%	-38%	-11%	-38%	-45%
卢森堡	0.1%	08-2021	-26%	2%	28%	21%	5%
俄罗斯	2.3%	08-2021	-27%	-41%	-13%	-19%	-20%
土耳其	1.0%	07-2021	-25%	-6%	10%	-11%	-6%
波兰	0.8%	08-2021	19%	77%	115%	105%	124%
罗马尼亚	0.3%	07-2021	-44%	-14%	19%	11%	-5%
立陶宛	0.1%	2021 Q2	-4%	-30%	-49%	-43%	-60%
拉脱维亚	0.0%	08-2021	-15%	-14%	-31%	-34%	-64%
南非	0.5%	07-2021	-15%	-7%	25%	22%	-3%
摩洛哥	0.2%	06-2021	110%	100%	260%	100%	23%
中国	19.1%	08-2021	-24%	-21%	-22%	-20%	-12%
日本	6.9%	08-2021	-30%	-34%	-24%	-27%	-27%
印度	3.8%	2021 Q2	48%	-30%	-67%	48%	-37%
澳大利亚	1.9%	07-2021	5%	10%	-14%	-19%	-46%
韩国	2.2%	07-2021	-62%	-33%	-35%	-29%	-59%
中国台湾	0.8%	07-2021	-50%	-20%	-14%	-3%	5%
新加坡	0.5%	07-2021	0%	-31%	-20%	-37%	-32%
中国香港	0.5%	07-2021	-	9%	118%	85%	10%
新西兰	0.3%	07-2021	5%	5%	0%	-5%	-18%

来源：国家来源、裕利安怡、安联研究

⁷ 在波兰，反弹的部分原因是立法的变化，为应对新冠疫情引入了新的程序（简化的重组程序）。

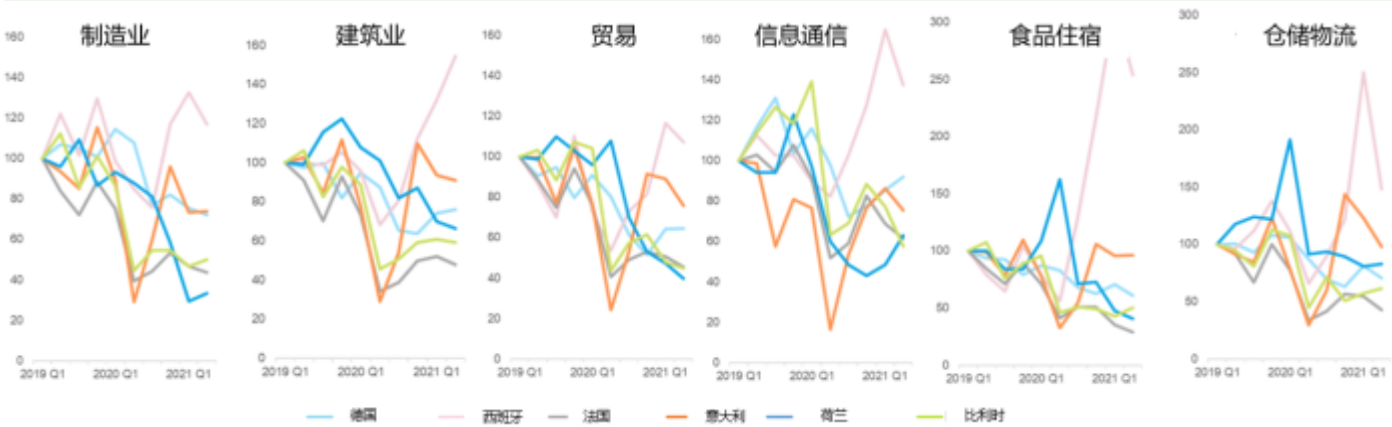
⁸ 在新冠危机之前，西欧破产数降幅最大的三个国家分别是西班牙（2013-2019年下降51%）、葡萄牙（2012-2019年下降59%）和爱尔兰（2012-2019年下降66%）。

整个欧洲的不均衡趋势也掩盖了各行业年度内的不均衡趋势（见图7）——尽管服务业⁹仍是导致破产数量最多的行业（73%），领先于建筑业（16%）、制造业（10%）和农业（1%）。从2021年第二季度的数据来看，由于普遍的趋势逆转，西班牙和意大利大部分较大行业的破产情况都迅速恢复到了季度水平，但后者在意大利的同质化程度高于西班牙。西班牙在食品、住宿、运输、储存和建筑方面正面临着明显的破产数回升。

与此同时，德国、法国和荷兰在食品和住宿领域的破产数仍在下降，但在比利时却没有，在荷兰、法国和比利时的贸易领域破产数也在下降，但在德国已经企稳。相反，在比利时、法国和德国，建筑业的破产数有所增加，而在大多数国家，除了西班牙，制造业的破产数都处于一个较低的水平。

在目前情况下，我们预计到2021年底大多数国家的全球企业破产指数可能仍将维持在较低水平，要到2022年，正常化才会姗姗来迟。在连续两年下降（2021年-6%，2020年-11%）之后，我们的全球破产指数将在2022年实现+15%的年同比反弹，但大多数国家的企业破产数仍将低于疫情前的水平（平均下降4%）。

图7：西欧按行业和季度划分的破产数，基数100：2019年第一季度，选定国家



来源：国家来源、裕利安怡、安联研究

⁹ 服务业主要包括贸易、运输和储存、食品和住宿、信息和通信、其他商业服务和其他家庭服务。

哪些是热点地区？

新兴市场已经出现了企业破产正常化的迹象，原因是这些地区为了应对新一波感染而出台了新的限制措施，同时政策支持力度减弱。我们预计非洲的破产数最早将于2021年基本超过新冠疫情前的水平，中欧/东欧和拉丁美洲最早将于2022年达到这一水平。

在2020-2021年由于更快地摆脱疫情和相应的经济复苏而出现破产数显著下降之后，大多数亚洲国家在2022年将出现更高的破产数（该地区的破产数将增加18%）。特别是印度，由于2020-2021年特定时段期间法院暂停审理，其后破产数势必将出现强劲增长（同比增长69%）。然而，尽管大多数国家的破产数和趋势将恢复到与其商业人口结构和经济前景相关的“自然”数字和趋势，但该地区总体

上的破产数仍将低于2019年，除非疫情的反复侵袭继续扰乱港口、工厂和供应链。

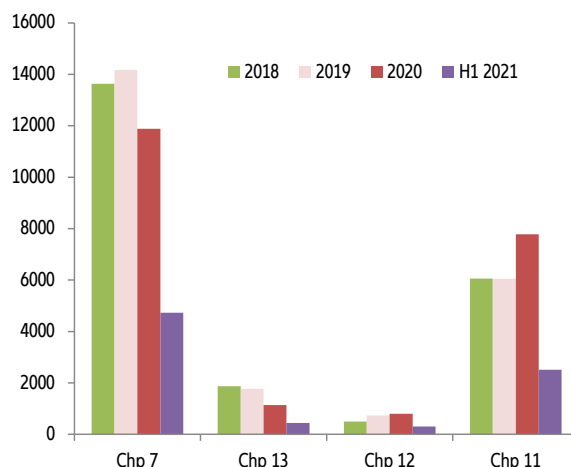
欧洲，尤其是德国和法国，将在2022年看到大量企业破产。该地区的趋势喜忧参半，主要有三个国家集群：

- i) 一些国家因对新冠疫情限制措施敏感的行业比重较高，预计到2022年将出现大幅破产数反弹：西班牙将在2021年和2022年分别迎来5110家和5740家破产企业，而2019年为4162家。在意大利，破产数将在2021年达到10,500例，到2022年将达到12,000例，而2019年为10,542例。

- ii) 一些国家将在2022年出现明显的破产数反弹，但尚未恢复新冠疫情前水平：瑞士（2022年5600例）、瑞典（7200例）、葡萄牙（2510例）、卢森堡（1450例），以及丹麦（2400例）和英国（20540例）。

- iii) 一些国家由于大规模的一揽子支持和/或支持措施的延长而令其破产数迟迟未恢复到危机前水平：法国（2022年3.7万例）、德国（1.63万例）、比利时（8150例）、荷兰（2400例）。

图8：美国企业破产数，按程序类型划分，案例数量



来源：国家来源、裕利安怡、安联研究

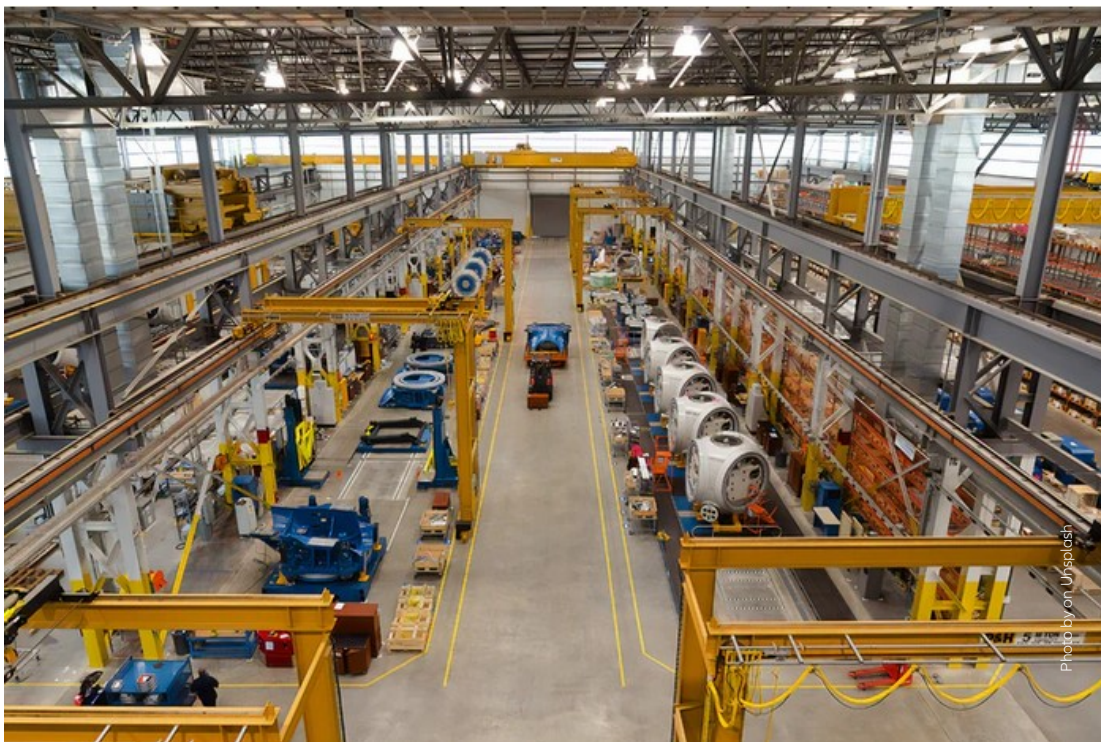


Photo by on Unsplash

在这种情况下，关键的特例将是美国，在2021年（1.68万例）和2022年（1.76万例），美国的破产数可能会长期保持较低水平。这是大规模支持措施和经济强劲反弹的结果。的确，共三轮的工资保障计划¹⁰（PPP）所产生的影响可能仍挥之不去。在2020年，该计划为所有小企业提供了约35%的年度工资，让无数小企业一直到今年都没有破产，这可以从提出第7章破产申

请的数量看出来，该申请是中小企业最常用的清算程序（见图8）。

在2021年出现的可能是30年来最强劲的复苏之后，美国企业仍将受益于强劲的经济势头，因为消费者支出（以及剩余的2.4万亿美元过度储蓄）为此提供了支持。

然而，有几个因素可能结束破产数的下行趋势，尤其是

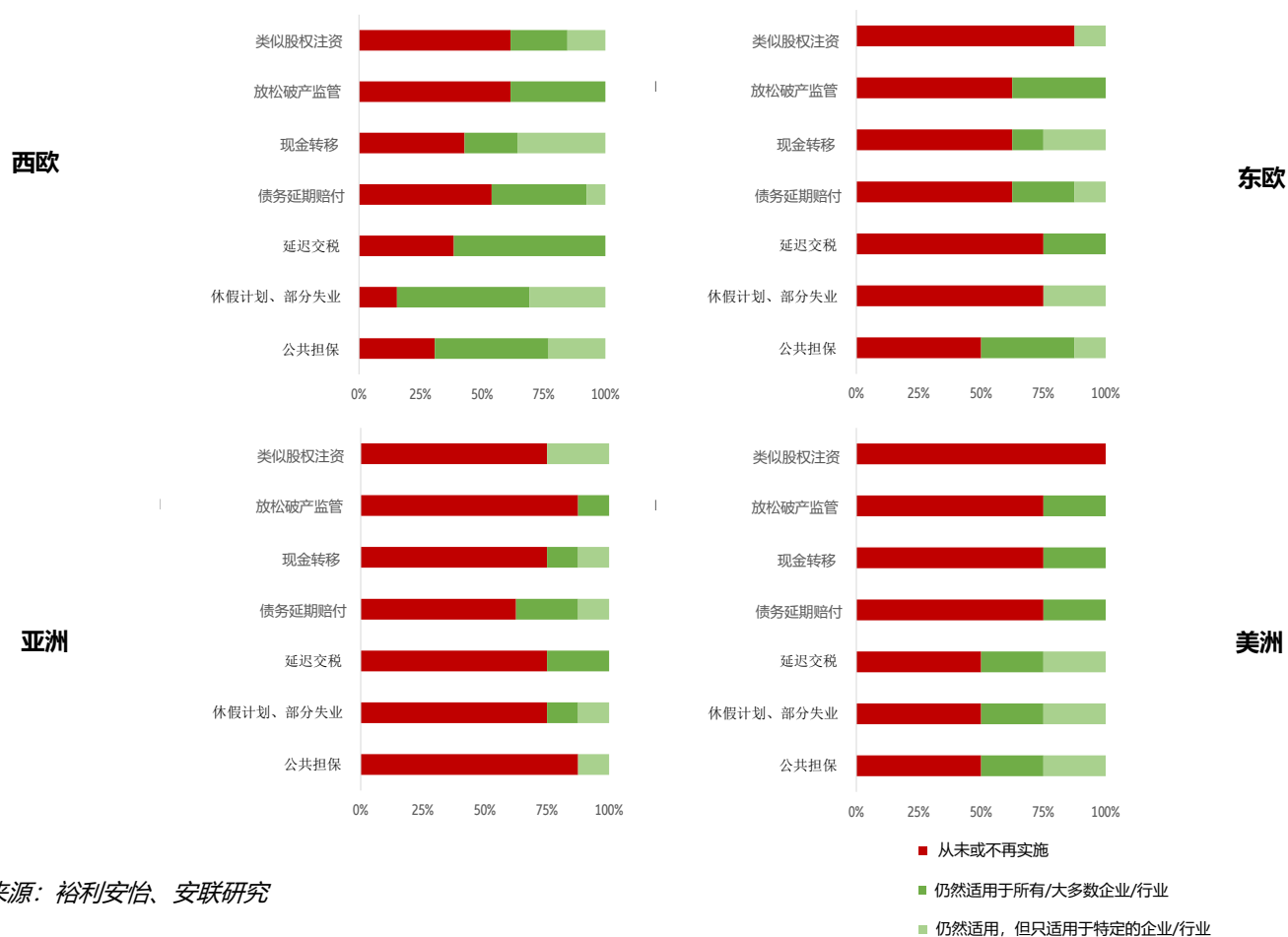
（i）预期的货币政策收紧，美联储减少购买国债和抵押贷款支持证券，这将减缓金融系统中可用信贷的流动；（ii）所有行业的高负债。

¹⁰ 《冠状病毒援助、救济和经济安全法案》即《CARE法案》（从2020年3月4日到2020年3月16日），《卫生保健促进法案》（2020年从3月24日到2020年年8月8日）和《综合拨款法案》（从2020年12月12日到2021年5月31日，由美国总统拜登签署延长两个月）

什么因素将塑造通向未来的道路？

我们预计，与疫情相关的支持措施的撤销将开始让破产数恢复到正常水平，但由于各国经济复苏的速度参差不齐，这一恢复¹¹轨迹将是不对称的，同时由于采取灵巧务实的退出过程，这一恢复也是渐进的。

图9：2021年第三季度按地区划分的对企业的主要支持措施现状，以国家数量计（*）



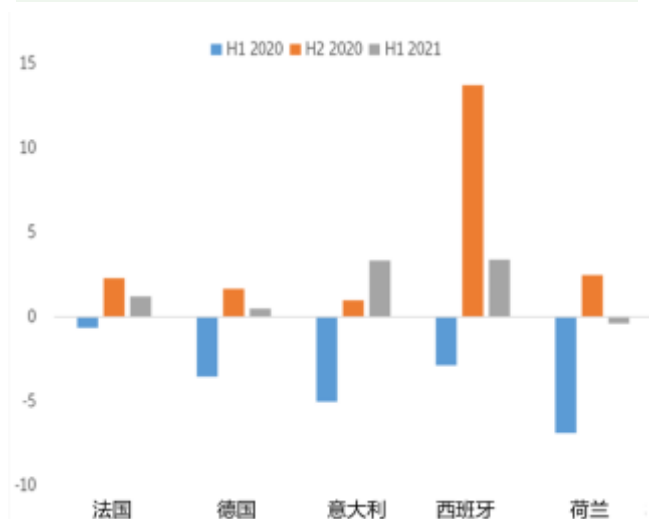
¹¹ 参见我们最新的宏观经济情景 [Global economy: 谨慎回归](#)

在实践中，逐步取消的进程已经开始（见图9），特别是在公共卫生状况更好，能够更快恢复的国家（例如，在亚洲和北美）。在一些国家，当局已决定不再进一步延长某些措施（如法国的破产暂停措施）或转向更有针对性的措施，例如部分（或全部）新支持措施将排除对新冠疫情限制不敏感的行业或特定的企业，即本身无法生存的企业。

但是，支助措施何时到期仍然不确定，因为结束支助措施的确切方式并不总是确定的，而且这些措施有时还后续附带处理具体情况以避免悬崖效应的新措施。尤其在德国和法国等更有意愿和（或）财政调控空间更大的国家，会采取进一步的具体支持措施或“不惜一切代价”的大规模政策。截至2021年第三季度，欧洲成为了一个独特的地区，在大多数国家，对企业的关键类型支持仍在发挥作用，特别是休假计划/部分失业，公共保障，税收延期和现金转移。

我们预计，大多数政府，尤其是欧洲政府，将继续根据宏观经济形势的改善以及未来封锁和其他遏制措施的影响，对逐步取消支持的具体实施进行微调。换句话说，在成功帮助企业消化疫情冲击之后，我们预计大多数政府现在将优先考虑现金枯竭的处理，尤其是对最脆弱的企业。这仍然是一个微妙的阶段，从欧洲国家之间不平衡的烧钱速度可以看出（见图10）。西班牙和意大利的活力明显更强，这两个国家的破产数都在上升。

图10：烧钱指数*，选定国家



(*) 烧钱指数是在国家一级计算的，作为活动增长（使用名GDP作为代用）和净现金头寸变化（净现金头寸变化由NFC存款和NFC新贷款（高达100万欧元）之间的差额来衡量）之间的比率。数据为正表明消耗了更多现金，反之亦然。

来源：欧盟统计局、裕利安怡、安联研究

图11：选定国家的非金融企业（NFC）债务占GDP的百分比

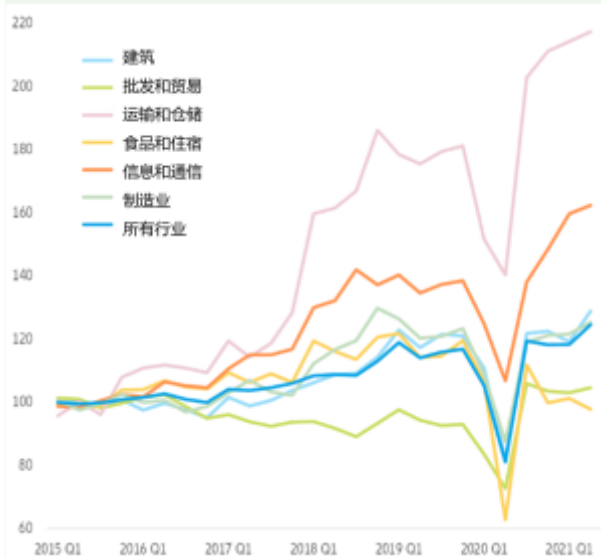


来源：法兰西银行、裕利安怡、安联研究

¹²对2019新冠限制措施敏感的行业主要是住宿、食品服务、交通和非必需零售以及汽车等周期性行业，这些行业最容易受到封锁影响(我们的报告 [Europe: One in four corporates will need more policy support in 2021 to avert a cash-flow crisis](#) 显示，在欧洲，四分之一的公司受到封锁)

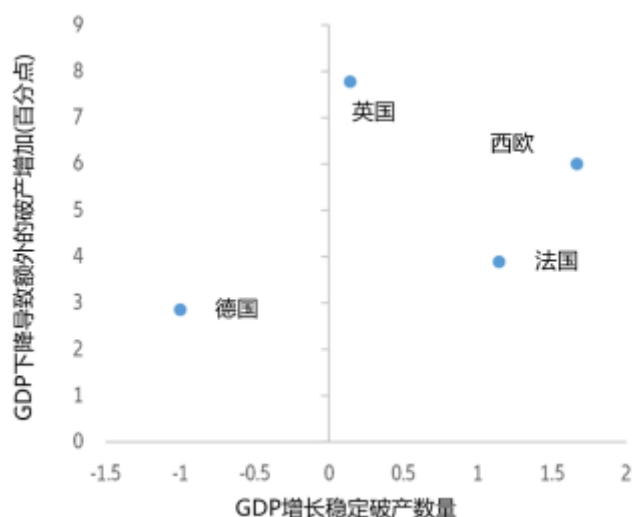
¹³ 参见我们的报告 [European corporates: \(active\) cash is king](#) (这表明欧洲非金融企业抓住了国家担保贷款的机会来建立现金储备)和 [European corporates: cash rich sectors get richer](#) (表明非金融企业现在持有相当于3个月营业额的现金储备，比危机前的平均水平高出半个月以上)。

图12：欧盟企业登记，经季节调整的数据，各季度，2015年指数=100



来源：欧盟统计局、裕利安怡、安联研究

图13：稳定破产数所需的最低增长



来源：裕利安怡、安联研究

继续管理企业流动性和可解决性方面的压力，将是避免破产系统突然出现瓶颈的关键。首先，仍有大量企业面临违约风险，其中混合了危机前的“僵尸公司”和在危机中变得脆弱的企业。前者指的是在危机前已无法生存，但通过紧急措施得以维持的企业，它们在复苏过于疲弱的情况下仍有破产风险，尤其是在受打击最严重的行业。后者是由于新冠疫情引发的供应或需求变化，特别是由于危机导致的额外债务而被削弱的企业，它们的业务模式面临重大动荡（见图11）。这一点很重要，因为一些国家贷款已于2021年开始偿还，而企业财务状况的恶化正加剧债务可持续性问题。

欧洲中小企业的整体情况也证明了这一点：我们的研究显示，德国7%的中小企业、法国13%的中小企业和英国15%的中

小企业在未来四年仍面临破产风险。

第二个担忧是与疫情之前相比，业务创新处于上升趋势以及实现快速恢复的企业破产风险（参见欧洲图12）。因为企业数量的增加势必也会令潜在的破产基数提升，特别是那些创新与满足疫情所带来新需求（即送货上门、运输和存储）密切相关，但可行性尚不确定的行业。

与此同时，在降低破产数方面，全球形势也将由两个因素决定：首先是宏观经济势头，因为大多数国家预计将在2022年保持强劲的复苏步伐。大多数国家（尤其是发达经济体）的GDP将出现增长，这在过去足以使破产数下降。例如，在欧洲，GDP将在2021年增长5%以上，在2022年增长4%，而稳定破产数所需的长期平均最低增长率（见图13）在疫情之前为+1.7%，各国的弹性略有不同。其次，一种长期趋势

并没有随着危机而停止：也就是各国越来越多地使用（友好协商/预防性的）庭外程序。官方破产统计数据大量基于法院的公布，因此从本质上讲，这些庭外数据没有被考虑在内。此外，重组框架的扩展，特别是自欧盟指令2019/1023以来在欧洲的扩展，并不总是包括在官方统计数据中，这也降低了清算的数量。

¹⁴参见我们的报告European SMEs：未来四年有7-15%的企业面临破产风险

¹⁵参见我们最新的宏观经济情景IGlobal economy：谨慎回归

¹⁶弹性的差异部分来自于破产框架的地方特殊性，包括现有破产和破产前程序的类型、正式程序的可靠性和重要性（特别是在成本和期限问题上）、资格条件和最终“方向”（对债权人友好vs对债务人友好）。

¹⁷参见欧盟指令2019/2023

统计 附录

表1：企业破产水平

	% of World	% of Global	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021f	2022f
GLOBAL INSOLVENCY INDEX *	86.3	100	97	117	142	133	127	125	124	107	100	96	102	113	122	108	102	117
North America Index *	26.7	30.9	78	116	161	147	124	105	87	72	67	65	62	60	62	58	45	48
U.S.	24.7	28.6	28 137	42 861	60 530	56 046	47 534	39 851	33 061	26 849	24 636	24 027	23 098	22 158	22 720	21 591	16 800	17 600
Canada	2.0	2.3	6 293	6 164	5 420	4 072	3 643	3 236	3 187	3 116	3 089	2 884	2 700	2 677	2 746	2 108	1 900	2 200
Latin America Index *	2.9	3.3	39	32	41	37	35	40	46	54	85	119	139	190	212	215	211	229
Brazil	2.2	2.5	1 694	1 240	1 551	1 308	1 189	1 495	1 680	1 734	2 164	2 705	2 737	2 751	2 887	2 078	2 200	2 900
Colombia	0.4	0.4	132	133	250	323	318	294	357	576	754	785	814	1 243	1 272	1 292	1 450	1 500
Chile	0.3	0.4	143	150	171	131	133	127	141	163	401	757	1 050	1 386	1 701	1 885	1 740	1 820
Western Europe Index *	20.6	23.9	99	130	174	166	173	190	203	169	152	142	135	135	135	110	120	140
Euro zone Index *	15.2	17.6	102	136	188	184	193	219	239	197	177	159	149	146	147	121	134	156
Germany	4.4	5.1	29 160	29 291	32 687	31 998	30 099	28 297	25 995	24 085	23 101	21 525	20 093	19 302	18 749	15 840	15 000	16 300
France	3.1	3.6	49 225	54 742	62 738	60 051	59 895	61 202	63 010	62 827	63 281	58 920	55 001	54 397	51 432	31 985	26 500	37 000
United Kingdom	3.3	3.8	23 728	30 398	35 133	29 607	31 228	28 984	25 201	22 792	19 980	21 636	22 015	22 585	22 082	15 559	17 100	20 540
Italy	2.3	2.7	5 709	6 953	8 694	10 410	11 264	11 625	12 816	14 735	13 956	12 735	11 250	10 548	10 542	7 160	10 500	12 000
Spain	1.6	1.9	952	2 634	4 567	4 388	5 166	6 911	8 417	5 804	4 729	4 091	3 933	3 915	4 162	3 945	5 110	5 740
The Netherlands	1.0	1.2	4 602	4 637	7 987	7 147	6 883	8 346	9 431	7 621	6 006	5 012	3 867	3 633	3 792	3 177	1 790	2 400
Switzerland	0.8	1.0	4 314	3 892	4 067	4 658	4 697	4 513	4 570	4 240	4 519	4 648	4 766	6 257	6 011	4 922	5 100	5 600
Sweden	0.6	0.7	5 791	6 298	7 638	7 274	6 958	7 471	7 701	7 154	6 426	6 019	6 394	7 223	7 358	7 296	6 750	7 200
Norway	0.5	0.5	2 845	3 637	5 013	4 435	4 355	3 814	4 564	4 803	4 462	4 544	4 557	5 010	5 013	4 063	2 900	3 200
Belgium	0.6	0.7	7 677	8 472	9 421	9 579	10 224	10 587	11 740	10 736	9 762	9 170	9 968	9 878	10 598	7 203	7 400	8 150
Austria	0.5	0.6	6 295	6 315	6 902	6 376	5 869	6 041	5 459	5 423	5 150	5 226	5 079	4 980	5 018	3 034	2 800	4 500
Denmark	0.4	0.5	2 401	3 709	3 337	3 225	2 521	2 614	2 232	1 753	2 011	2 364	2 270	2 434	2 590	2 221	2 050	2 400
Finland	0.3	0.4	2 560	2 916	3 803	3 400	3 449	3 476	3 702	3 497	3 068	2 848	2 595	2 954	2 989	2 471	2 350	2 600
Greece	0.2	0.3	524	342	368	380	474	455	437	335	206	111	114	82	63	57	57	67
Portugal	0.3	0.3	2 001	2 907	3 815	4 091	4 523	6 275	5 659	4 553	4 714	3 616	3 099	2 694	2 560	2 468	2 221	2 510
Ireland	0.5	0.5	363	773	1 406	1 525	1 638	1 684	1 365	1 164	1 049	1 032	874	767	568	575	445	650
Luxembourg	0.1	0.1	623	583	698	918	988	1 066	1 086	876	902	1 021	1 020	1 356	1 445	1 304	1 350	1 450
Central & Eastern Europe Index *	4.6	5.3	244	186	209	239	240	263	281	280	269	281	236	244	251	226	255	
Russia	1.9	2.3	35 787	17 754	13 465	11 194	10 235	10 325	8 983	9 407	10 086	10 467	11 513	10 282	11 741	10 213	8 500	9 500
Turkey	0.9	1.0	9 954	9 578	10 395	13 442	14 991	16 063	17 400	15 822	13 701	12 328	14 701	13 593	14 050	15 946	13 500	15 700
Poland	0.7	0.8	480	420	673	691	730	941	926	822	747	805	900	988	977	1 293	2 100	2 150
Czech Republic	0.3	0.3	759	777	1 508	1 739	2 590	3 843	6 052	9 101	9 077	8 040	7 202	6 140	8 620	7 893	6 788	7 100
Romania	0.3	0.3	14 104	14 483	18 421	21 692	19 651	26 807	29 587	20 696	10 269	8 371	9 103	8 304	6 524	5 694	6 150	6 900
Hungary	0.2	0.2	9 619	10 886	14 504	17 434	19 811	22 376	13 420	17 327	9 545	7 528	6 579	5 692	5 176	4 293	5 150	6 020
Slovakia	0.1	0.1	598	435	586	782	728	714	798	700	622	495	876	1 959	2 447	1 889	1 696	1 818
Bulgaria	0.1	0.1	467	545	520	556	641	647	815	631	525	440	435	476	506	524	550	600
Lithuania	0.1	0.1	606	957	1 844	1 637	1 273	1 401	1 553	1 686	1 986	2 737	2 979	2 091	1 609	789	630	800
Latvia	0.0	0.0	1 010	1 620	2 578	2 535	812	870	806	947	797	726	584	593	557	374	260	330
Estonia	0.0	0.0	202	423	1 055	1 029	623	495	459	428	376	335	343	273	271	341	308	330
Africa Index *	0.5	0.6	86	99	163	152	138	122	123	121	114	124	131	125	165	137	187	188
South Africa	0.4	0.5	3 151	3 300	4 133	3 992	3 559	2 716	2 374	2 064	1 962	1 934	1 868	1 845	2 042	2 035	2 200	2 100
Morocco	0.1	0.2	1 729	2 339	5 851	5 904	5 510	5 603	5 750	5 750	5 332	5 800	6 747	6 297	8 477	6 612	9 800	10 000
Asia-Pacific Index *	31.0	36.0	89	94	87	80	77	73	68	61	65	64	82	116	139	117	108	128
China	16.5	19.1	4 358	4 555	4 448	3 715	3 037	2 650	2 555	2 613	3 237	3 602	6 257	10 600	11 826	11 999	10 800	12 000
Japan	5.9	6.9	14 091	15 646	15 480	13 321	12 734	12 124	10 855	9 731	8 812	8 446	8 405	8 235	8 383	7 773	6 000	6 600
India	3.3	3.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	800	970	1 921	735	830	1 400
Australia	1.6	1.9	4 705	6 124	6 370	6 750	7 596	7 859	8 124	6 625	8 079	6 559	6 120	6 317	6 405	3 582	3 600	4 800
South Korea	1.9	2.2	2 294	2 735	1 998	1 570	1 359	1 228	1 001	841	720	555	494	469	414	292	238	250
Taiwan	0.7	0.8	1 044	805	341	268	256	254	209	132	162	203	227	217	205	200	220	230
Singapore	0.4	0.5	106	132	135	142	113	151	126	161	189	187	168	207	287	200	215	230
Hong Kong	0.4	0.5	455	468	573	438	333	312	274	271	305	325	296	255	244	234	290	300
New Zealand	0.2	0.3	2 733	3 651	3 807	3 448	3 045	2 930	2 796	2 730	2 461	2 282	2 068	2 133	1 907	1 619	1 660	1 900

(*) 裕利安怡全球（或区域）破产指数是各国指数的加权总和，每个国家按样本中所使用的国家（44个国家，2020年占全球GDP的86%）的国内生产总值份额进行加权。国家指数基于国家来源或裕利安怡内部破产数据，以2000年的100为基数。在EH业务单位的同意下，每个季度都要对预测进行审查。

(**) 2020年GDP按当前汇率加权

资料来源：国家来源、裕利安怡、安联研究（e：估计数；f：forecast）-数据可在mindyour应收账款网络应用程序中获得

表1：企业破产增长

	% of World	% of Global	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021f	2022f
GLOBAL INSOLVENCY INDEX *	86.3	100	6%	20%	22%	-6%	-5%	-2%	0%	-13%	-7%	-4%	6%	11%	9%	-12%	-6%	15%
North America Index *	26.7	30.9	37%	48%	39%	-9%	-15%	-16%	-16%	-18%	-7%	-2%	-4%	-4%	3%	-6%	-22%	5%
U.S.	24.7	28.6	42%	52%	41%	-7%	-15%	-16%	-17%	-19%	-8%	-2%	-4%	-4%	3%	-5%	-22%	5%
Canada	2.0	2.3	-7%	-2%	-12%	-25%	-11%	-11%	-2%	-2%	-1%	-7%	-6%	-1%	3%	-23%	-10%	16%
Latin America Index *	2.9	3.3	-18%	-19%	29%	-11%	-6%	15%	15%	19%	56%	41%	17%	36%	12%	1%	-2%	9%
Brazil	2.2	2.5	-21%	-27%	25%	-16%	-9%	26%	12%	3%	25%	25%	1%	1%	5%	-28%	6%	32%
Colombia	0.4	0.4	-32%	1%	88%	29%	-2%	-8%	21%	61%	31%	4%	4%	53%	2%	2%	12%	3%
Chile	0.3	0.4	8%	5%	14%	-23%	2%	-5%	11%	16%	146%	89%	39%	32%	23%	11%	-8%	5%
Western Europe Index *	20.6	23.9	-10%	32%	33%	-4%	4%	10%	7%	-17%	-10%	-7%	-5%	0%	0%	-18%	9%	16%
Euro zone Index *	15.2	17.6	-10%	33%	38%	-2%	5%	14%	9%	-18%	-10%	-10%	-7%	-2%	1%	-18%	10%	17%
Germany	4.4	5.1	-15%	0%	12%	-2%	-6%	-6%	-8%	-7%	-4%	-7%	-7%	-4%	-3%	-16%	-5%	9%
France	3.1	3.6	6%	11%	15%	-4%	0%	2%	3%	0%	1%	-7%	-7%	-1%	-5%	-38%	-17%	40%
United Kingdom	3.3	3.8	-20%	28%	16%	-16%	5%	-7%	-13%	-10%	-12%	8%	2%	3%	-2%	-30%	10%	20%
Italy	2.3	2.7	-41%	22%	25%	20%	8%	3%	10%	15%	-5%	-9%	-12%	-6%	0%	-32%	47%	14%
Spain	1.6	1.9	13%	177%	73%	-4%	18%	34%	22%	-31%	-19%	-13%	-4%	0%	6%	-5%	30%	12%
The Netherlands	1.0	1.2	-23%	1%	72%	-11%	-4%	21%	13%	-19%	-21%	-17%	-23%	-6%	4%	-16%	-44%	34%
Switzerland	0.8	1.0	-5%	-10%	4%	15%	1%	-4%	1%	-7%	7%	3%	3%	31%	-4%	-18%	4%	10%
Sweden	0.6	0.7	-6%	9%	21%	-5%	-4%	7%	3%	-7%	-10%	-6%	6%	13%	2%	-1%	-7%	7%
Norway	0.5	0.5	-6%	28%	38%	-12%	-2%	-12%	20%	5%	-7%	2%	0%	10%	0%	-19%	-29%	10%
Belgium	0.6	0.7	1%	10%	11%	2%	7%	4%	11%	-9%	-9%	-6%	9%	-1%	7%	-32%	3%	10%
Austria	0.5	0.6	-6%	0%	9%	-8%	-8%	3%	-10%	-1%	-5%	1%	-3%	-2%	1%	-40%	-8%	61%
Denmark	0.4	0.5	21%	54%	-10%	-3%	-22%	4%	-15%	-21%	15%	18%	-4%	7%	6%	-14%	-8%	17%
Finland	0.3	0.4	-1%	14%	30%	-11%	1%	1%	7%	-6%	-12%	-7%	-9%	14%	1%	-17%	-5%	11%
Greece	0.2	0.3	-2%	-35%	8%	3%	25%	-4%	-4%	-23%	-39%	-46%	3%	-28%	-23%	-10%	0%	18%
Portugal	0.3	0.3	18%	45%	31%	7%	11%	39%	-10%	-20%	4%	-23%	-14%	-13%	-5%	-4%	-10%	13%
Ireland	0.5	0.5	3%	113%	82%	8%	7%	3%	-19%	-15%	-10%	-2%	-15%	-12%	-26%	1%	-23%	46%
Luxembourg	0.1	0.1	0%	-6%	20%	32%	8%	8%	2%	-19%	3%	13%	0%	33%	7%	-10%	4%	7%
Central & Eastern Europe Index *	4.6	5.3	-3%	-24%	12%	14%	0%	9%	7%	0%	0%	-4%	4%	-16%	3%	3%	-10%	13%
Russia	1.9	2.3	-9%	-50%	-24%	-17%	-9%	1%	-13%	5%	7%	4%	10%	-11%	14%	-13%	-17%	12%
Turkey	0.9	1.0	5%	-4%	9%	29%	12%	7%	8%	-9%	-13%	-10%	19%	-8%	3%	13%	-15%	16%
Poland	0.7	0.8	-26%	-13%	60%	3%	6%	29%	-2%	-11%	-9%	8%	12%	10%	-1%	32%	62%	2%
Czech Republic	0.3	0.3	-10%	2%	94%	15%	49%	48%	57%	50%	0%	-11%	-10%	-15%	40%	-8%	-14%	5%
Romania	0.3	0.3	0%	3%	27%	18%	-9%	36%	10%	-30%	-50%	-18%	9%	-9%	-21%	-13%	8%	12%
Hungary	0.2	0.2	6%	13%	33%	20%	14%	13%	-40%	29%	-45%	-21%	-13%	-13%	-9%	-17%	20%	17%
Slovakia	0.1	0.1	-54%	-27%	35%	33%	-7%	-2%	12%	-12%	-11%	-20%	77%	124%	25%	-23%	-10%	7%
Bulgaria	0.1	0.1	31%	17%	-5%	7%	15%	1%	26%	-23%	-17%	-16%	-1%	9%	6%	4%	5%	9%
Lithuania	0.1	0.1	-20%	58%	93%	-11%	-22%	10%	11%	9%	18%	38%	9%	-30%	-23%	-51%	-20%	27%
Latvia	0.0	0.0	16%	60%	59%	-2%	-68%	7%	-7%	17%	-16%	-9%	-20%	2%	-6%	-33%	-30%	27%
Estonia	0.0	0.0	-43%	109%	149%	-2%	-39%	-21%	-7%	-7%	-12%	-11%	2%	-20%	-1%	26%	-10%	7%
Africa Index *	0.5	0.6	3%	14%	66%	-7%	-9%	-12%	1%	-2%	-6%	10%	5%	-4%	32%	-17%	37%	1%
South Africa	0.4	0.5	4%	5%	25%	-3%	-11%	-24%	-13%	-13%	-5%	-1%	-3%	-1%	11%	0%	8%	-5%
Morocco	0.1	0.2	0%	35%	150%	1%	-7%	2%	3%	0%	-7%	9%	16%	-7%	35%	-22%	48%	2%
Asia-Pacific Index *	31.0	36.0	11%	6%	-8%	-8%	-4%	-5%	-6%	-11%	7%	-2%	28%	42%	19%	-15%	-8%	18%
China	16.5	19.1	20%	5%	-2%	-16%	-18%	-13%	-4%	2%	24%	11%	74%	69%	12%	1%	-10%	11%
Japan	5.9	6.9	6%	11%	-1%	-14%	-4%	-5%	-10%	-10%	-9%	-4%	0%	-2%	2%	-7%	-23%	10%
India	3.3	3.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	98%	-62%	13%	69%
Australia	1.6	1.9	0%	30%	4%	6%	13%	3%	3%	-18%	22%	-19%	-7%	3%	1%	-44%	1%	33%
South Korea	1.9	2.2	-9%	19%	-27%	-21%	-13%	-10%	-18%	-16%	-14%	-23%	-11%	-5%	-12%	-29%	-18%	5%
Taiwan	0.7	0.8	68%	-23%	-58%	-21%	-4%	-1%	-18%	-37%	23%	25%	12%	-4%	-6%	-2%	10%	5%
Singapore	0.4	0.5	-18%	25%	2%	5%	-20%	34%	-17%	28%	17%	-1%	-10%	23%	39%	-30%	8%	7%
Hong Kong	0.4	0.5	-18%	3%	22%	-24%	-24%	-6%	-12%	-1%	13%	7%	-9%	-14%	-4%	-4%	24%	3%
New Zealand	0.2	0.3	-6%	34%	4%	-9%	-12%	-4%	-5%	-2%	-10%	-7%	-9%	3%	-11%	-15%	3%	14%

(*) 裕利安怡全球（或区域）破产指数是各国指数的加权总和，每个国家按样本中所使用的国家（44个国家，2020年占全球GDP的86%）的国内生产总值份额进行加权。国家指数基于国家来源或裕利安怡内部破产数据，以2000年的100为基数。在EH业务单位的同意下，每个季度都要对预测进行审查。

(**) 2020年GDP按当前汇率加权

资料来源：国家来源、裕利安怡、安联研究（e：估计数；f：forecast）-数据可在mindyour应收账款网络应用程序中获得

咨询有关信用风险解决方案，请联系我们

Email: Marketing.china@eulerhermes.com

Tel: 021-60305900

Website: www.eulerhermes.cn.com

扫码关注裕利安怡社交账号



微信公众号：裕利安怡



领英：EulerHermesAsiaPacific



微信小程序

有关前瞻性陈述的注意事项：

本文陈述的内容包括对未来的预测以及其他前瞻性论述，这些预测基于管理层当前的观察角度，所用的假设中存在已知和未知的风险以及不确定性，可能会导致实际结果、表现或终局与本文明确或隐含的表述出现明显差异。导致实际结果、表现或终局可能与前瞻性陈述明显不符的情况包括，但不限于：（i）总体的经济情况，包括裕利安怡集团核心的业务和核心市场所在的经济情况，（ii）金融市场的表现，涉及市场波动性、流动性以及信贷条件，（iii）已投保损失的频率和严重性，包括自然灾害和损失的后续发展，（iv）发病率和死亡率的水平和发展趋势，（v）持续性水平，（vi）尤其是银行业信用违约的程度，（vii）利率水平，（viii）汇率，包括欧元兑美元的汇率，（ix）法律和法规的变化，包括税收法律法规（x）收购包括相关整合问题以及重组措施造成的影响，（xi）各种竞争性因素，具体个案基于当地、地区、国家和/或全球的相关因素。由于恐怖主义活动及其影响，很多相关因素出现的可能性更大，或更明显。

不承担更新义务

企业不会承担对本文所包含任何信息或前瞻性陈述进行更新的义务，或是保留任何法律要求披露信息的义务。